



El Capital Riesgo: un régimen regulatorio moderno y una fiscalidad atractiva

La última modificación normativa ha permitido situar el Capital Riesgo español al mismo nivel de competitividad de los regímenes más modernos de Europa

El régimen de **Capital Riesgo** en España fue objeto de una importante modernización en el año 2005 con la publicación y entrada en vigor de una nueva normativa. Este nuevo marco regulatorio y fiscal ha permitido situar el Capital Riesgo español al mismo nivel de competitividad de los regímenes más modernos en Europa, situándose en cuanto al volumen financiado, a un nivel equivalente al de Italia y Alemania.

La regulación española del Capital riesgo ofrece (i) un adecuado margen de flexibilidad en materia de inversiones aptas y (ii) un excelente trato fiscal tanto para los vehículos de capital riesgo como para sus inversores.

Estructuras de Capital Riesgo

La normativa española regula los siguientes tipos de vehículos:

- ◆ **Sociedad de Capital Riesgo (“SCR”)**

Es un vehículo societario, con personalidad jurídica. Ha de tener la forma jurídica de Sociedad Anónima y contar con un capital mínimo de 1.200.000 euros (el 50% ha de estar totalmente desembolsado en la constitución y el resto en el plazo de 3 años desde la constitución).

- ◆ **Fondos de Capital Riesgo (“FCR”)**

Son un patrimonio separado sin personalidad jurídica. Han de tener una capitalización mínima en el momento de constitución de 1.650.000 euros. La gestión, administración y representación de los mismos corresponde a una Sociedad Gestora que puede ser una Sociedad Gestora de Entidades Capital Riesgo o una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

- ◆ **Sociedad Gestora de Capital Riesgo (“SGECR”)**

Las SGEGR requieren un capital social mínimo inicial de 300.000 euros, íntegramente

desembolsado y han de disponer de una organización y medios materiales y humanos adecuados para las actividades que pretenden realizar.

Procedimiento de constitución de las Entidades de Capital Riesgo (“ECR”) y autoridad supervisora

La autoridad supervisora de las ECR en España es la **Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”)**, que es el organismo supervisor de los mercados de valores en España.

La constitución de una ECR requiere la tramitación de un procedimiento administrativo ante la CNMV para obtener su autorización y su registro. En relación con el procedimiento de constitución, se distinguen dos tipos de ECR:

- ◆ **ECR de régimen ordinario**

Se aplica a todas las ECR que no reúnen los requisitos para optar al régimen simplificado.

- ◆ **ECR de régimen simplificado**

Régimen diseñado para inversores cualificados que no requieren un nivel de protección tan elevado. La ventaja de este régimen es que implica un procedimiento de autorización y unas obligaciones de información a inversores y al supervisor más flexibles y sencillos. Asimismo, cuenta con la ventaja de que pueden emitir acciones o participaciones especiales para los promotores, lo que les permite instrumentar a través de dichas participaciones/acciones especiales la comisión de éxito o “carried interest”. Los requisitos para que una ECR pueda acogerse al régimen simplificado son:

- ✓ La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con carácter estrictamente privado, esto es, sin actividad publicitaria.
- ✓ La oferta de acciones o participaciones debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros exigible a cada inversor. No obstante, no se exigirá compromiso mínimo de inversión cuando los inversores sean institucionales (fondos de pensiones, Instituciones de Inversión Colectiva ("IICs"), entidades aseguradoras, entidades de crédito o las Empresas de Servicios de Inversión ("ESIs")), ni cuando sean administradores, directivos o empleados de la sociedad de capital riesgo ("SCR") o de la sociedad gestora de la entidad de capital riesgo ("SGEGR").
- ✓ Deben contar con un número de accionistas o partícipes igual o inferior a veinte. A los efectos del cómputo de este número, no se tendrán en cuenta, en su caso, a los inversores institucionales ni a aquellos que sean administradores, directivos o empleados de la SCR o de la SGEGR.

Política de Inversión

◆ Entidades aptas para la inversión

Dentro del coeficiente obligatorio de inversión (60%): las ECR han de invertir al menos el 60% de su activo en la toma de participación temporal en entidades no financieras, y que no tengan naturaleza inmobiliaria, y que no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico ("OCDE").

El otro 40% se puede invertir en un abanico de activos bastante amplio: posibilidad de invertir en entidades cotizadas en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación.

◆ Diversificación

Las ECR no podrán invertir más del 25 por 100 de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35 por 100 en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

En el caso de las ECR de régimen simplificado los límites anteriores se extenderán al 40 por 100 de su activo tanto para la inversión en una misma empresa como en empresas pertenecientes al mismo grupo.

Las ECR no podrán invertir más del 25 por 100 de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora. Dicha inversión está supeditada a que se cumplan ciertos requisitos previstos por la normativa.

◆ Otras actividades accesorias que pueden desarrollar las ECR

- ✓ Asesoramiento a las entidades aptas para la inversión del coeficiente obligatorio.
- ✓ Concesión de préstamos participativos a entidades.
- ✓ Financiación de las entidades aptas para la inversión del coeficiente obligatorio en las que efectivamente hayan invertido dicho coeficiente.

Principales ventajas de la regulación española de ECR

◆ Inclusión de las operaciones "Public to Private" dentro de la política de inversión

Se incluye la posibilidad de invertir en entidades cotizadas en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación.

◆ **Inclusión dentro de las ECR de los Fondos de Fondos de Capital Riesgo**

Se incluye la figura de las Sociedades y Fondos de ECR, cuyas particularidades principales son: (i) han de invertir como mínimo un 50% de su activo en otras ECR (ii) han de cumplir unos requisitos de diversificación: no pueden invertir más del 40% de su activo en una misma ECR y (iii) cada una de las ECR o entidad extranjera en que se invierta no podrá tener invertido, a su vez, más del 10 por 100 de su activo en otras ECR.

◆ **Flexibilización**

Se incluye en la normativa, las ECR de régimen simplificado que implican una mayor flexibilidad en materia del procedimiento de autorización y obligaciones regulatorias, y que tienen además la ventaja de permitir participaciones/acciones especiales para sus promotores, a través de las cuales dichas entidades instrumentan la comisión de éxito o "carried interest".

◆ **Posibilidad de prestar otros servicios por parte de las ECR**

La posibilidad de las ECR de prestar servicios de asesoramiento a las entidades aptas para la inversión del coeficiente obligatorio, abre nuevas oportunidades de negocio para estas entidades.

◆ **MAB (Mercado Alternativo Bursátil)**

Por una parte dentro de este mercado se ha creado un segmento para la cotización de ECR, que les proporciona las ventajas de (i) una mayor liquidez y volumen de operaciones y (ii) la consideración como valor cotizado a efectos de la aplicación de las normas de aptitud de activos de inversores institucionales. Por otra parte, el segmento de Empresas en Expansión del MAB se perfila como un instrumento a utilizar para dar liquidez a los inversores de capital riesgo.

Régimen Fiscal de las ECR en España

Tributación en sede de la entidad

◆ **Tributación directa**

Las ECR tributan en el Impuesto sobre Sociedades al tipo impositivo del 30 por ciento. No obstante, la principal ventaja fiscal de las ECR respecto de otro tipo de entidades, es la aplicación de un régimen fiscal especial establecido en la normativa del Impuesto sobre Sociedades y cuyas principales características y requisitos son los siguientes:

- ✓ Exención del 99 por ciento de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades en que participen cuando se trate de inversiones propias de su objeto principal, siempre que la transmisión se produzca a partir del inicio del segundo año de tenencia computado desde el momento de adquisición o de la exclusión a cotización y hasta el decimoquinto, inclusive. En determinados supuestos se admite la aplicación hasta el vigésimo año.
- ✓ Se establecen limitaciones a la aplicación de la exención anterior en los supuestos de vinculación con la ECR o con sus socios o partícipes o de residentes en territorios o países calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- ✓ En el supuesto de transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de las empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por ciento por inmuebles, la aplicación de la exención quedará condicionada a que, al menos, los inmuebles que representen el 85 por ciento del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica.
- ✓ En el supuesto de que la entidad participada acceda a cotización en un mercado de valores regulado por la Directiva 2004/39/CEE, la aplicación de la exención quedará condicionada a que la ECR proceda a

transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años contados desde la fecha de admisión a cotización.

- ✓ Aplicación de la deducción por doble imposición interna de dividendos sobre el 100 por cien de la cuota íntegra relativa a los dividendos de fuente española obtenidos por la ECR con independencia del porcentaje de participación que posea y del tiempo de tenencia de la misma.
- ✓ Aplicación de la exención para evitar la doble imposición económica internacional sobre los dividendos de fuente extranjera obtenidos por la ECR con independencia del porcentaje de participación y del tiempo de tenencia de la misma.

◆ **Tributación indirecta**

En cuanto al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, estarán exentas del Impuesto en la modalidad de Operaciones Societarias, las operaciones de constitución y aumento de capital de las ECR.

Asimismo, la normativa del Impuesto sobre el Valor Añadido establece que estarán exentos los servicios de gestión y depósito de las ECR gestionadas por sociedades gestoras autorizadas y registradas en los registros especiales administrativos.

Tributación de los accionistas/partícipes

◆ **Personas físicas residentes**

Los accionistas/partícipes personas físicas residentes deberán integrar en la base imponible del ahorro los dividendos y participaciones en beneficios, así como las ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones en las ECR, siendo el tipo impositivo aplicable del 18 por ciento.

◆ **Personas jurídicas residentes y no residentes con establecimiento permanente en España**

Los accionistas/partícipes personas jurídicas, residentes o no residentes con establecimiento

permanente en España, deberán integrar en su base imponible los dividendos y participaciones en beneficios, así como la renta derivada de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones en las ECR, siendo el tipo impositivo aplicable, con carácter general, del 30 por ciento.

Los dividendos y participaciones en beneficios, así como las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones de las ECR, darán derecho al perceptor a la aplicación de la deducción por doble imposición interna en su totalidad, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de la misma.

◆ **No residentes sin establecimiento permanente**

Por lo que respecta a los inversores no residentes sin establecimiento permanente en España, los dividendos y participaciones en beneficios, así como las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones en las ECR, no se entenderán obtenidas en España, y por tanto no quedarían sujetas a tributación, salvo que las mismas hubiesen sido obtenidas a través de un país o territorio calificado reglamentariamente como paraíso fiscal.

Visión general de la situación del mercado de capital riesgo en España¹

- ◆ El mercado de capital riesgo desde la entrada en vigor de la reforma legislativa ha experimentado un crecimiento muy notable. El mercado presenta las siguientes características:
- ◆ En cuanto a la política de inversiones, se ha producido un resurgimiento de las ECR que invierten en el sector tecnológico, y, en particular, en el sector de las energías renovables.
- ◆ En el ejercicio 2007 y 2008 casi el 90% de las ECR promovidas han sido ECR de régimen simplificado.
- ◆ A finales del 2008 había 74 SGEER inscritas en CNMV y alrededor de 300 ECR.
- ✓ Nº de Fondos de Capital riesgo inscritos en el registro de CNMV a 31-03-2009: 99

¹ Datos y cifras obtenidos del Informe Anual 2007 sobre los mercados de valores y su actuación publicado por la CNMV.

Contactos de Interés:

CNMV: www.cnmv.es

Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo: www.ascrri.org

Agencia Tributaria:

http://www.agenciatributaria.es/wps/portal/Home?channel=1af861cd949a1010VgnVCM100000d7005a80&ver=L&site=56d8237c0bc1ff00VgnVCM100000d7005a80&idioma=es_ES&menu=0&img=0

Principal normativa de interés:

- ◆ Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.
- ◆ Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- ◆ Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.
- ◆ Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- ◆ Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.